

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976: 308) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Yang disebut *principal* adalah pemegang saham atau investor dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor, dan pengendalian di pihak manajemen.

Menurut Estiyanti dan Yasa (2012: 4) inti teori keagenan adalah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Biaya keagenan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring costs*), biaya penjaminan (*bonding costs*), dan rugi residual (*residual loss*). Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga

pemeringkat obligasi sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding cost*).

2.2 Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (Tearney, 2000 dalam Estiyanti dan Yasa, 2012: 5). Informasi yang dipublikasikan seperti peringkat obligasi dapat menjadi *signal* kondisi perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi sehubungan dengan hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat mengurangi asimetri antara emiten dan investor obligasi (Zuhrotun dan Baridwan, 2005: 356).

Menurut Linandarini (2010: 26) teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki.

2.3 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Fahmi dan Hadi (2011: 41) adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan. Perusahaan yang memasuki pasar modal bertujuan untuk mendapatkan dana yang berasal dari para investor agar mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Investor menanamkan modal dengan harapan dapat memperoleh manfaat atau hasil dari penanaman modalnya di masa yang akan datang (Susilowati dan Sumarto, 2010: 163).

2.4 Manfaat Keberadaan Pasar Modal

Menurut Darmadji dan M. Fakharudin (2011: 2) beberapa manfaat dari keberadaan pasar modal adalah sebagai berikut:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
- d. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan hingga lapisan masyarakat menengah.

- e. Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme serta penciptaan iklim berusaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- h. Menjadi alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
- j. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan dan pemanfaatan manajemen profesional.

2.5 Struktur Pasar Modal Indonesia

Struktur pasar modal Indonesia dapat dilihat pada bagan berikut:

Gambar 2.1

Struktur Pasar Modal Indonesia



Sumber: www.idx.co.id

2.6 Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Manurung dkk, 2008: 2).

Sedangkan menurut Harianto dan Sudomo (1998) dalam Purwaningsih (2008: 1) obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan



Arti:

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akal nya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan

dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua oang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.” (Q.S Al-Baqarah: 282)

Dari uraian ayat di atas dijelaskan bahwa segala sesuatu hal yang berkaitan dengan hutang-piutang termasuk obligasi harus dicatat sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan agar tidak terjadi perselisihan dikemudian hari. Dengan adanya pencatatan dan perjanjian antara yang berpiutang dan berhutang maka pembayaran hutang dan hal-hal lain yang berkaitan dengan syarat-syarat dalam hutang-piutang tersebut dapat dijadikan sebagai bukti pertanggungjawaban dari kedua belah pihak secara *legal*.

2.8 Karakteristik Obligasi

Obligasi memiliki karakteristik, antara lain:

a. Memiliki masa jatuh tempo

Masa jatuh tempo merupakan suatu masa atau tanggal dimana nilai nominal obligasi harus dibayar. Jatuh tempo suatu obligasi sudah ditentukan pada saat obligasi diterbitkan. Masa jatuh tempo suatu obligasi bervariasi tergantung dari kebijakan penerbit obligasi, ada yang 365 hari, 5 tahun, dan diatas 5 tahun.

b. Nilai nominal

Nilai nominal suatu obligasi adalah nilai nominal atau nilai yang tertera pada lembar obligasi pada saat obligasi tersebut diterbitkan. Pada saat jatuh tempo nilai nominal pada obligasi harus dikembalikan kepada pemegang obligasi.

c. Suku Bunga Kupon obligasi

Suku bunga kupon obligasi merupakan jumlah persentase bunga atau pendapatan bunga yang akan dibayarkan kepada pemilik obligasi pada waktu yang telah ditentukan selama masa berlakunya obligasi tersebut.

d. Peringkat obligasi

Peringkat obligasi merupakan skala resiko dan tingkat keamanan serta kemampuan penerbit membayar kewajiban pada waktu yang telah ditentukan. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga independen yang secara khusus

bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan.

e. Indenture (Surat Perjanjian Penerbit dan Pemegang Obligasi)

Indenture merupakan surat perjanjian antara perusahaan penerbit obligasi dan pemegang obligasi yang mewakili pemegang obligasi. Di dalam surat perjanjian menyatakan tentang persetujuan pinjaman, yang mencakup jatuh tempo obligasi, waktu pembayaran bunga hak pemegang obligasi, hak perusahaan penerbit obligasi, dan lain sebagainya.

f. Dapat diperjualbelikan

Suatu obligasi dapat diperjualbelikan seperti halnya saham. pemegang obligasi dapat menjual obligasi tersebut melalui dealer atau pialang obligasi.

2.9 Jenis-Jenis Obligasi

Dikutip dari www.idx.co.id, jenis-jenis obligasi terlihat sebagai berikut:

a. Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

1. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
2. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
3. *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

b. Dilihat dari Sistem Pembayaran Bunga

1. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
2. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
3. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
4. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

c. Dilihat dari Hak Penukaran/Opsi

1. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
2. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
3. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d. Dilihat dari Segi Jaminan atau Kolateralnya

1. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - a) *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.
 - b) *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
 - c) *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
2. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

e. Dilihat dari Segi Nilai Nominal

1. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
2. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

f. Dilihat dari Segi Perhitungan Imbal Hasil

1. *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
2. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
 - a) Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - b) Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.10 Keuntungan dan Kerugian Membeli Obligasi

Menurut Darmadji dan M. Fakhurudin (2011: 14) obligasi menawarkan beberapa keuntungan menarik antara lain:

a. Memberikan Pendapatan Tetap Berupa Kupon

Pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan obligasi umumnya lebih tinggi daripada bunga yang diberikan deposito. Selain itu pembayaran obligasi harus didahulukan sebelum perusahaan membayar deviden kepada pemegang saham. Pada saat posisi perusahaan penerbit

mengalami likuidasi atau bubar, maka pemegang obligasi memiliki hak yang lebih tinggi atas kekayaan perusahaan dibanding pemegang saham.

b. Keuntungan atas Penjualan Obligasi

Jika pemegang obligasi menjual obligasi yang dimilikinya lebih tinggi dibanding dengan harga belinya, maka pemilik obligasi tersebut mendapatkan selisih yang disebut dengan *capital gain*. Jual beli obligasi dinyatakan dalam bentuk persentase atas harga pokok obligasi.

Menurut Darmadji dan M. Fakhrudin (2011: 16) meskipun termasuk surat berharga dengan tingkat resiko yang relatif rendah, tetapi obligasi tetap mengandung beberapa resiko antara lain:

a. Resiko Perusahaan Tidak Mampu Membayar Kupon Obligasi atau Tidak Mampu Mengembalikan Pokok Obligasi.

Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal dengan istilah *default*. Walaupun jarang terjadi, dapat saja suatu ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar baik bunga maupun pokok obligasi. Jika penerbit obligasi tidak mampu membayar bunga, maka biasanya pembayaran bunga ditangguhkan atau diundur sesuai kesepakatan dengan pemegang obligasi.

b. Resiko Tingkat Suku Bunga.

Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga. Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga; artinya, jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, sebaliknya

jika suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik. Investor obligasi harus jeli memperkirakan tingkat suku bunga sedemikian sehingga ia dapat memperkirakan apakah terus memegang suatu obligasi, membeli obligasi baru atau menjual obligasi yang dipegang saat ini. Perdagangan obligasi sangat dipengaruhi tingkat suku bunga. Jika tingkat suku bunga mengalami kenaikan, maka nilai obligasi menjadi turun, yang berarti obligasi akan dijual dengan diskon atau dijual lebih murah.

2.11 Peringkat Obligasi

Rating atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa rating mencoba mengukur resiko *default*, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster;1986 dalam Andry dalam Susilowati dan Sumarto 2010: 165).

Menurut Foster (1986: 501-502) dalam Purwaningsih (2008: 86) ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai:

- a. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok hutang dan tingkat bunga yang dipinjam. Superioritas ini muncul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.
- b. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasaan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah,

dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah, sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat).

- c. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas hutang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).
- d. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat hutang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa resiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat.
- e. Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.
- f. Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

Menurut Bluum (2003) dalam Manurung dkk (2008:3) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa faktor yang dapat menentukan penelitian rating suatu obligasi, yaitu:

- a. Pendapatan dan *cashflow* masa depan.

- b. Hutang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial.
- c. Struktur permodalan.
- d. Likuiditas aset perusahaan.
- e. Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial.
- f. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya.
- g. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan.

Menurut Darmadji dan M. Fakharudin (2011: 45) analisis pemeringkatan di Indonesia sebagai berikut:

- a. Analisis resiko industri.
- b. Analisis aspek-aspek keuangan dan non keuangan untuk mendapat gambaran mengenai antara lain:
 - 1. Kapasitas Keuangan.
 - 2. Prestasi Keuangan.
 - 3. Kemampuan Manajemen.
- c. Peninjauan langsung ke perusahaan, proyek, dan pabrik yang terkait untuk mendapatkan konfirmasi dan penjelasan lebih lanjut.
- d. Wawancara direksi, pemasok, pemberi pinjaman dan pihak-pihak lain yang terkait guna mendapatkan informasi yang dibutuhkan.

2.12 Kategori Peringkat Obligasi

Menurut PT. Pefindo peringkat obligasi dikategorikan dan didefinisikan sebagai berikut:

- a. AAA Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang relatif

superior dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.

- b. AA Efek hutang yang memiliki kualitas sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
- c. A Efek hutang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
- d. BBB Efek hutang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
- e. BB Efek hutang yang menunjukkan dukungan obligor yang agak relatif lemah dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
- f. B Efek hutang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya

perubahan keadaan bisnis dan perkonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

g. CCC Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternalnya.

h. D Efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Peringkat obligasi dari AA sampai B dimodifikasi dengan penambahan tanda plus (+) dan minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif diantara kategori dari rating tersebut.

2.13 Faktor Keuangan

Faktor keuangan merupakan faktor yang berasal dari nilai keuangan yang ada di perusahaan. Dalam penelitian ini faktor keuangan berupa pertumbuhan aset, pertumbuhan laba, likuiditas, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan (*size*).

2.13.1 Pertumbuhan Aset

Aset adalah harta yang dimiliki perusahaan yang berperan dalam operasi perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila pertumbuhan aset perusahaan semakin tinggi berarti perusahaan memiliki tanggung jawab yang lebih kepada masyarakat karena masyarakat akan mengharapkan pengembalian yang lebih. Namun, apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajibannya terhadap masyarakat yang telah menginvestasikan dananya. Maka kepercayaan investor

terhadap kemampuan perusahaan di masa akan datang akan berkurang. Akibatnya, investor akan ragu untuk menginvestasikan dana kepada perusahaan (Novera, 2013: 6).

Kusumajaya (2011: 94) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki arah positif berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan aset akan meningkatkan profitabilitas secara signifikan. Hasil penelitian empiris Endang dkk (2013) juga menyatakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi, merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan (profitabilitas) yang tinggi (2013: 79). Dengan kinerja keuangan yang tinggi maka kecil kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami resiko *default*. Jadi dapat disimpulkan bahwa dengan pertumbuhan aset yang tinggi dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

H1: Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.13.2 Pertumbuhan Laba

Investor sebagai pemilik modal menginginkan laba yang meningkat dari satu periode ke periode berikutnya. Laba yang diperoleh perusahaan setiap periode tidak dapat dipastikan, bisa naik untuk tahun ini dan bisa turun untuk tahun berikutnya begitu juga sebaliknya. Kenaikan dan penurunan laba pertahun inilah yang disebut dengan pertumbuhan laba (Lusiana dalam Tika dalam Zanora, 2012: 3).

Warthy (2012: 5) menyatakan bahwa pertumbuhan laba yang terus menerus meningkat dari tahun ke tahun dapat memberikan sinyal yang positif

mengenai prospek perusahaan di masa depan tentang kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari informasi keuangan yang ada pada perusahaan. Amalia (2013: 146) dalam penelitiannya menyatakan bahwa informasi keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka akan mengurangi adanya resiko *default* pada perusahaan tersebut, sehingga hal ini akan meningkatkan peringkat obligasi. Jadi semakin tinggi pertumbuhan laba maka semakin tinggi juga peringkat obligasinya.

H2: Pertumbuhan laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.13.3 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2011 dalam Estiyanti dan Yasa, 2012: 7). Rasio likuiditas bertujuan menguji kecukupan dana, *solvency* perusahaan, kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi (Sugiono dan Untung, 2008: 59). Menurut Subramanyan (2010: 239) resiko likuiditas jangka pendek perusahaan dipengaruhi oleh kapan arus kas masuk dan arus kas keluar terjadi serta prospek arus kas untuk kinerja masa depan.

Menurut Rahardjo (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010: 168) menyatakan bahwa apabila obligasi yang mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi cenderung tinggi, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan meningkat. Burton *et al.* (2000) dalam Almilia dan Devi (2007: 6) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya

kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

H3: Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.13.4 Rasio Profitabilitas

Salah satu indikator penting diperhatikan untuk menilai peringkat obligasi di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba (Gumanti, 2011: 112 dalam Sari dkk, 2012: 3). Sedangkan menurut R. Agus Sartono (2002: 120) dalam Almilia dan Devi (2007: 5) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Tingkat profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan berdasarkan hasil penelitian empiris (Horrigan, 1966; Burton *et al.*, 1998) akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah resiko. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default risk*), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Estiyanti dan Yasa, 2012: 5).

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.13.5 Rasio Leverage

Rasio leverage yaitu rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva atau ekuitas perusahaan dibiayai dari hutang. Dengan mengetahui leverage ratio akan dapat dinilai tentang: (a) posisi perusahaan terhadap seluruh kewajibannya

kepada pihak lain; (b) kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap; (c) keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal (Jumingan, 2005: 227). Burton *et al* dalam Estiyanti dan Yasa (2012: 7) menemukan bahwa semakin rendah leverage perusahaan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan oleh perusahaan.

H5: Leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.14.1 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Sulistyanto (2008) dalam Sari dkk (2012: 3) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Bouzouita dan Young (1998) dalam Burton (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010: 169) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang positif terhadap peringkat obligasi.

Menurut Almilia dan Devi (2007: 18) pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H6: Ukuran perusahaan (*size*) perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.14 Faktor Non Keuangan

Faktor non keuangan adalah faktor-faktor selain keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. Dalam penelitian ini faktor non keuangan berupa umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) dan reputasi auditor.

2.14.2 Umur Obligasi (*Maturity*)

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi. Menurut Andry (2005) dalam Almilia dan Devi (2007: 8) obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Rahardjo (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010: 167) menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Oleh karena itu, obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Berdasarkan pernyataan diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H7: Umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.14.3 Jaminan Obligasi (*Secure*)

Berdasarkan jaminan obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Brister *et al* (1994) dalam Estiyanti dan Yasa (2012: 8) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin.

Menurut Yuliana dkk (2010) dalam Pandutama (2012: 2) apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan lain yaitu dengan menjaminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan dapat menekan resiko yang akan diterima perusahaan.

H8: Jaminan (*secure*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.14.4 Reputasi Auditor

Reputasi auditor berpengaruh terhadap keandalan dan kewajaran dari hasil audit. Semakin baik reputasi auditor eksternal maka penilaian terhadap laporan keuangan akan semakin independen dan profesional serta kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kegagalan. Sementara di Indonesia, emiten yang diaudit oleh *the big 4* akan mempunyai obligasi yang termasuk dalam *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi (Sejati, 2010: 72).

H9: Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.15 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul dan	Variabel yang	Hasil
----	------	-----------	---------------	-------

	Peneliti	Sumber	Digunakan	
1	Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007).	Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sumber: Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART, November, hal 1-23	- Variabel independen: <i>growth (Book to Market Ratio)</i> , ukuran perusahaan (<i>size</i>), profitabilitas (ROA), likuiditas (rasio lancar), jaminan obligasi, umur obligasi (<i>maturity</i>), reputasi auditor. - Variabel dependen: peringkat obligasi.	Pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>), likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Sedangkan, ukuran perusahaan (<i>size</i>), profitabilitas, jaminan (<i>secure</i>), umur obligasi (<i>maturity</i>), reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
2.	Anna Purwaningsih (2008).	Pemilihan rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi: studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Sumber: KINERJA, Vol.	- Variabel independen: <i>leverage</i> , <i>likuidity</i> , <i>profitability</i> , <i>solvability</i> , <i>productivity</i> , <i>turnover</i> . - Variabel dependen: peringkat obligasi.	Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio <i>long term liabilities/total assets</i> dan <i>net worth/total assets</i> (rasio leverage), <i>cash flow from operations/current liabilities=quick ratio</i> (rasio solvabilitas), serta <i>sales/fixed assets</i> (rasio

		12, No. 1, hal. 85-99.		produktivitas). Rasio keuangan terbaik dalam memprediksi peringkat obligasi adalah rasio <i>current assets/current liabilities</i> = <i>current ratio</i> (rasio likuiditas).
3.	Adler H.Manu-rung, Desmon Silitongga, dan Wilson R. L. Tobing (2010).	Hubungan rasio-rasio keuangan dengan rating obligasi. Sumber: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol. 1, No. 4, Juli.	- Variabel independen: <i>coverage ratio</i> (beta), <i>leverage ratio</i> (debt to equity ratio), <i>liquidity ratio</i> (current ratio), profitabilitas <i>ratio</i> (ROA, ROE), dan <i>total asset turn over</i> , dan <i>net profit margin</i> . - Variabel dependen: peringkat obligasi.	<i>Beta</i> , <i>Net Profit Margin</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak berpengaruh terhadap rating obligasi. <i>Current Ratio (CR)</i> , <i>Total Aset Turnover (TAT)</i> , dan <i>Return on Asset (ROA)</i> berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo.
4.	Luky Susilowati dan Sumarto (2010).	Memprediksi tingkat obligasi perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI.	- Variabel independen profitabilitas (ROA), likuiditas (rasio lancar), ukuran perusahaan (<i>size</i>), dan umur	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. sementara, likuiditas berpengaruh

		Sumber: Jurnal Mitra dan Manajemen Bisnis, Vol. 1, No. 2, Oktober, hal. 163-175.	obligasi (<i>maturity</i>). Variabel dependen: peringkat obligasi.	positif terhadap peringkat obligasi.
5.	Grace Putri Sejati (2010).	Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Sumber: Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Vol. 17, No. 1, Januari-April, hal 70-78.	- Variabel independen: profitabilitas (ROA), likuiditas (<i>current ratio</i>), <i>growth (book to market ratio)</i> ukuran perusahaan (<i>size</i>), dan reputasi auditor. Variabel dependen: peringkat obligasi.	- Faktor akuntansi dapat mempengaruhi prediksi <i>growth</i> merupakan bagian dari faktor akuntansi tersebut. - Faktor non akuntansi, yaitu reputasi auditor tidak dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. - Faktor akuntansi dan faktor non akuntansi tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi secara bersamaan.
6.	Erni Linandari-ni (2010)	Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. Sumber:	- Variabel independen: leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas - Variabel dependen: Peringkat	Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara statistik terbukti terdapat perbedaan antara rasio keuangan (leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas) perusahaan yang peringkat obligasinya termasuk ke dalam <i>investment grade</i>

		Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.	Obligasi.	dan <i>non-investment grade</i> selama dua tahun pengamatan (2007-2008).
7.	Shinta Heru Satoto (2011).	Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi <i>bond rating</i> . Sumber: KARISMA, Vol. 5.	- Variabel independen: <i>coverage ratio</i> (<i>Time interest earned ratio</i>), <i>leverage ratio</i> (<i>debt ratio</i>), <i>liquidity ratio</i> (<i>current ratio</i>), <i>cash flow ot debt coverage ratio (Cashflow to debt ratio)</i> , dan <i>profitability ratio</i> (<i>ROA, Ope- rating Profit Margin</i>) Variabel dependen: peringkat obligasi.	<i>Debt Ratio</i> , <i>Cashflow to Debt Ratio</i> , dan <i>Operating Profit Margin</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>bond rating</i> . Sedangkan <i>Time Interest Earned Ratio, Current Ratio</i> dan <i>Return on assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bond rating</i> .
8.	Arvian Panduta tama (2012).	Faktor-faktor yang mempenga- ruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di	- Variabel independen: <i>Growth (Market to book value ratio)</i> , profitabilitas (<i>ROA</i>),	<i>Leverage, size</i> , profitabilitas, <i>growth</i> , umur obligasi, reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi.

		BEI. Sumber: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol. 1, No. 4, Juli.	leverage (<i>Debt to Equity Ratio</i>), ukuran perusahaan (<i>size</i>), jaminan obligasi, umur obligasi (<i>maturity</i>), dan reputasi auditor. Variabel dependen: peringkat obligasi.	Sedangkan jaminan obligasi berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi.
9.	Ni Made Estiyanti dan Geri- anta Wira- wan Yasa (2012).	Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Sumber: Simposium Nasional Akuntansi XV.	- Variabel independen: Laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas (<i>cash ratio</i>), total aset, leverage (<i>Debt to Total Assets</i>), umur obligasi (<i>maturity</i>), dan jaminan (<i>secure</i>). - Variabel dependen: peringkat obligasi.	Laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sementara, laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total aset, leverage, <i>maturity</i> , dan jaminan tidak mempengaruhi peringkat obligasi.
10.	Winda Purnama	Faktor-faktor yang mempenga-	- Variabel independen:	Ukuran perusahaan (<i>size</i>), likuiditas, jaminan

	Sari, Taufeni Taufik, dan Yunieta Anisma (2012).	<p>ruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Sumber: Jurnal online, diakses dari www.repository.unri.ac.id</p>	<p>ukuran perusahaan (<i>size</i>), pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>), solvabilitas (<i>Debt ratio</i>), likuiditas (<i>Current Assets</i>), profitabilitas (ROA), jaminan (<i>secure</i>), umur obligasi (<i>maturity</i>), dan reputasi auditor.</p> <p>- Variabel dependen: peringkat obligasi.</p>	<p>obligasi, umur obligasi, dan reputasi auditor berpengaruh terhadap perubahan peringkat obligasi. Sementara pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>), solvabilitas, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap perubahan peringkat obligasi.</p>
11.	Abdullah Alwi dan Nurhidayati (2013).	<p>Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi (Studi empiris: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011).</p>	<p>- Variabel independen: profitabilitas, likuiditas (<i>rasio lancar</i>), produktivitas, reputasi auditor, dan <i>size</i> (ukuran perusahaan).</p> <p>- Variabel dependen: peringkat</p>	<p>likuiditas, produktivitas, reputasi auditor, dan <i>size</i> perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi perusahaan manufaktur.</p>

		Sumber: Q-MAN, Vol. 2, No. 7, Maret, hal. 145-160.	obligasi.	
12.	Ninik Amalia (2013).	Pemeringkatan obligasi PT. Pefindo: Berdasarkan informasi keuangan. Sumber: <i>Accounting Analysis Journal</i> , Februari, hal 139-147.	- Variabel independen: <i>leverage (Debt to Equity Ratio dan Debt to Assets Ratio), liquidity (Current Ratio dan Cash Ratio), dan profitability (ROA dan ROE).</i>	Informasi keuangan (<i>leverage, liquidity, dan profitability</i>) secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT. PEFINDO. Variabel <i>leverage</i> yang diukur dengan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi di PT. PEFINDO. Variabel <i>leverage</i> yang diukur dengan <i>debt to asset ratio</i> , dan variabel <i>profitability</i> yang diukur dengan <i>return on asset</i> berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Variabel <i>liquidity</i> yang diukur dengan <i>current ratio</i> dan <i>cash ratio</i> serta variabel <i>profitability</i> yang diukur dengan <i>return on equity</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.16 Kerangka Pemikiran



